

学校编码: 10384

分类号_____密级 _____

学号: 15620070153713

UDC _____

厦门大学

博 士 学 位 论 文

人民币汇率预期与汇率波动研究

RMB Exchange Rate Expectation and Exchange Rate
Fluctuation

黎 琦 嘉

指导教师姓名: 李 晓 峰 教授

专 业 名 称: 国 际 金 融 学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩日期: 2010 年 6 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

2005 年 7 月以后,随着一系列汇改政策和措施的出台,我国汇率波动的主动性正不断增强。未来在我国经济日益融入全球经济金融发展的客观形势要求下,我国汇率形成机制必将进一步朝着更富弹性的深层次市场化方向发展,最终实现真正以市场供求为基础的浮动汇率制度。面对日益复杂的国际金融市场,人民币汇率波动将会不断加剧,而事实也证明的确如此。因此掌握人民币汇率波动背后的经济原理,并对人民币汇率的波动方向和幅度做出预测,对实践具有非常强的指导意义。但是在理论方面,传统的基于经济基础变量的汇率决定理论,在解释汇率短期变化方面时,却显得十分无力。为了克服传统宏观汇率理论的缺陷,汇率理论的研究视角正逐渐从宏观向微观层面转移,并强调个体汇率预期对资产选择的指导作用。基于此,本文从汇率预期研究出发,系统论述了人民币汇率的波动问题。

本文首先对国外汇率预期研究的相关理论分析与实证检验研究进行了系统的回顾与梳理,主要是介绍汇率预期形成机制方面的研究成果,以及基于该研究的汇率预期特征研究,包括汇率预期的异质性、汇率预期是否为理性以及汇率预期对汇率动态的影响等几个方面。其次,本文对各类基于汇率预期的汇率理论进行了述评,主要是对这些理论的研究特点、研究框架、适用性以及存在的问题进行总结,并指出未来完善的方向。再次,结合我国国情,本文对我国外汇市场的制度特征及人民币汇率预期的主要特征进行了分析,并考察了人民币汇率预期对汇率波动的影响。最后,在明确了汇率预期对人民币汇率产生的作用以及人民币汇率预期的特征之后,本文在吸收和借鉴新闻模型、投机泡沫理论以及混沌理论等相关研究成果的基础上,根据对中国外汇市场制度特征的认识,构建了一个切合中国经济发展实践、并以非理性汇率预期为核心假设的汇率波动模型。利用该模型,本文对人民币汇率进行了模拟。最后综合以上研究,本文提出了相应的结论和政策建议。

本文在研究视角与方法上具有一定的创新。研究视角方面,本文摒弃了传统汇率理论从宏观经济基本要素出发进行汇率研究的思路,着重对汇率预期这一微观层面的非经济因素对汇率波动进行深入研究。研究方法方面,本文利用

计量经济学和计算机仿真技术等研究方法，对模型中所需的各类参数进行了估计，并利用所得估计值模拟了市场化条件下人民币汇率的波动情况。当然，受制于时间、精力以及能力等因素，本文还存在很多不足，可能的不足及未来研究方向是，构建更为完善的分析的研究框架下，对短中长三类周期的汇率变化进行解释，同时采取问卷调查的方式，采集涵盖面更广、准确度更高的预期数据，以形成更为准确的参数估计与结论。

关键词： 人民币汇率波动； 汇率预期； 模拟

Abstract

Since July 2005, with the implement of exchange rate reform policies and measures, the initiative of China exchange rate fluctuations has grown stronger. Under the background of economic globalization, the mechanism of exchange-rate determination in China will be definitely more flexible and more Market-oriented, so as to realize a truly market-based floating exchange rate system ultimately. In front of the increasingly complex international financial markets, the RMB exchange rate volatility will continue increasing. Therefore, it is very important to master the RMB exchange rate fluctuations principle and to predict the direction and magnitude of RMB exchange rate. However, in theory, the traditional exchange rate determination theories based on economic variables, are invalid in explaining short-term changes of the exchange rate. In order to overcome the shortcomings of traditional macroeconomic theory of exchange rate, the research perspectives of exchange rate have gradually transferred from the macro to the micro level, and emphasized the importance of individual expectation of the exchange rate to portfolio selection. As a result, the paper elaborates the issue of RMB exchange rate fluctuations in terms of exchange rate expectations .

Firstly, I reviewed the theoretical analysis and empirical studies of the foreign exchange rate expectations and I mainly introduced the studies on the exchange rate formation mechanism, and the characteristics of the exchange rate expectations. Secondly, I elaborated various theories on exchange rate expectations, and made a summary of the research characteristics, research framework, applicability, existence ,future directions and so on. Thirdly I analyzed the characteristics of foreign exchange rate market and RMB exchange rate expectations, then studied the RMB exchange rate expectations on the role of exchange rate fluctuations. Finally, according to the characteristics of China's foreign exchange market system, I built an exchange rate fluctuations model and simulated the RMB exchange rate. In terms of

the study above, I put forward the conclusions and policy recommendations.

In this paper, there exists some innovations on the perspectives and methods of research, and regarding the angle, our thesis abandons the ways in which the traditional exchange rate theory began with research from the macroeconomic fundamentals and focuses on the profound study of exchange rate fluctuation of micro-level non-economic factors from exchange rate expectations. In terms of methods, econometrics and computational simulations are used to estimate all sorts of parameters in the model, and conditioned on the estimators, the volatility of Renminbi exchange rate under market-orientation is simulated. Of course, there exists some limitations subjected to time、energy and ability, and the shortage and future study is as follows: construct a more perfect framework of analysis and try to explain the exchange rate changes of short、middle and long circles, and meanwhile adopt the survey and investigation aiming at a much broader and more accurate expected data to get more precise parameter estimators and conclusions.

Key Word: RMB Exchange Rate Fluctuations ; Exchange Rate Expectation ; Simulation

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景与意义	1
一、研究背景	1
二、研究的现实意义	2
三、研究的理论意义	3
第二节 文献综述	4
一、汇率理论研究发展脉络	4
二、国内外汇率理论研究现状	8
第三节 研究思路与研究方法	12
一、研究思路	12
二、研究方法	14
第四节 主要创新、不足与未来研究方向	15
一、主要创新	15
二、不足与未来研究方向	15
第二章 汇率预期的理论分析与检验	17
第一节 预期形成机制的理论分析	17
一、静态预期的分析	18
二、外推型预期的分析	20
三、适应性预期的分析	22
四、理性预期的分析	24
第二节 关于汇率预期的检验	25
一、汇率预期的理性检验	25
二、汇率预期形成机制的考察	27
三、汇率预期的异质性检验	29
四、汇率预期与汇率动态关系的考察	31
第三节 小结	33
第三章 基于汇率预期的汇率决定与变动理论	35

第一节 汇率的新闻模型	35
一、 汇率决定的“新闻”模型	36
二、 汇率决定新闻模型的实证研究述评	39
三、 汇率决定“新闻”模型的局限性	40
第二节 投机泡沫理论	41
一、 理性投机泡沫理论	41
二、 非理性投机泡沫理论	43
第三节 汇率决定的混沌模型	45
一、 简单的汇率混沌模型	46
二、 汇率决定混沌理论的实证研究评述	49
三、 汇率决定混沌理论的局限性	50
第四节 小结	50
第四章 中国外汇市场的发展与现状	52
第一节 人民币汇率形成机制的改革	52
一、 汇率改革前的中国外汇市场	52
二、 人民币汇率形成机制改革的主要内容	53
第二节 汇率制度改革后的中国外汇市场	55
一、 中国外汇市场的参与者	55
二、 中国外汇市场的构成	57
三、 中国外汇市场的交易机制	58
四、 外汇市场中汇价的形成过程	60
五、 中国外汇市场的交易规模	61
第三节 小结	62
第五章 人民币汇率预期的特征	63
第一节 人民币汇率预期的表现与作用	63
一、 柜台市场中的人民币汇率预期	63
二、 银行间外汇市场中的人民币汇率预期	64
第二节 人民币汇率预期特征的实证分析与检验	65
一、 数据来源说明	66
二、 关于人民币汇率预期理性与否的检验	66

三、 人民币汇率预期的异质性检验.....	68
第三节 小结	80
第六章 汇率预期对人民币汇率波动的作用	82
第一节 人民币汇率波动特征	82
一、 人民币汇率的确定性趋势成分.....	82
二、 人民币汇率的周期成分.....	84
三、 人民币汇率的随机趋势项.....	85
第二节 人民币汇率波动与汇率预期之间的相关性分析	86
一、 模型设定.....	87
二、 数据描述.....	89
三、 实证结果与分析.....	90
第三节 小结	93
第七章 以汇率预期为基础的人民币汇率波动模型的构建	94
第一节 模型构建	94
第二节 模型模拟	99
一、 参数与外生变量数据.....	99
二、 模拟结果.....	100
第三节 小结	102
第八章 结论与政策建议	104
第一节 结论	104
第二节 政策建议	105
一、 培育更为市场化的人民币汇率形成机制.....	106
二、 完善中央银行的职能，提高中央银行外汇干预的水平.....	108
参考文献	109
后 记	116

Content

Chapter 1. Introduction.....	1
Secotor 1 Background and Significance.....	1
1. Background	1
2. Practical significance	2
3. Theoretical significance	3
Secotor 2 Literature Review.....	4
1. Research on exchange rate theory.....	4
2. Situation of domestic and oversea study.....	8
Section 3. Research Ideas and Methods	12
1. Research ideas.....	12
2. Research methods	14
Section 4. Innovations, Defects and Future Research Directions	15
1. Innovations.....	15
2. Defects and future research directions	15
Chapter 2. Theoretical Analysis and Inspection on Exchange Rate	
Expectation	17
Section 1. Theoretical Analysis on Mechanism of Expectation Formation ..	17
1. Research on static expectations	18
2. Research on extrapolated expectations	20
3. Research on adaptive expectations	22
4. Research on rational expectations.....	24
Section 2. Oversea Inspection on Exchange Rate Expectation.....	25
1. Rational inspection on exchange rate expectation	25
2. Investigation on mechanism of expectation formation.....	27
3. Heterogeneity test on exchange rate expectation.....	29
4. Investigation on relations between expectations and dynamics	31

Section 3. Summary	33
Chapter 3. Exchange Rate Decision and Variation Theory Based on	
Expectations.....	35
Section 1. News Model on Exchange Rate	35
1. News model on rate decision	36
2. Case study on news model	39
3. Limitation of news model	40
Section 2. Theory on Speculative Bubble.....	41
1. Theory on rational speculative bubble	41
2. Theory on irrational speculative bubble	43
Section 3. Chaos Model on Exchange Rate Decision	45
1. Simple chaos model	46
2. Case study on chaos model	49
3. Limitation of chaos model	50
Section 4. Summary	50
Chapter 4. Development and Situation of China's Foreign Exchange	
Market	52
Section 1. The Reformation of RMB Exchange Rate Formation Mechanism.....	52
1. China's foreign exchange market before reformation	52
2. Details on reformation of RMB exchange rate	53
Section 2. China's Foreign Exchange Market after Reformation	55
1. Participants of China's foreign exchange market.....	55
2. Constituent of China's foreign exchange market	57
3. Trading mechanism of China's foreign exchange market.....	58
4. Formation of rate in China's foreign exchange market	60
5. Volume of China's foreign exchange market.....	61
Section 3. Summary	62

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕